

## Marka Değerinin Finansal Performans Üzerindeki Etkisinde Reklam Harcamalarının Aracı Rolü

*Emine Nihan CİCİ-KARABOĖA* (<https://orcid.org/0000-0001-9580-077X>), Department of Management Information Systems, Necmettin Erbakan University, Turkey; e-mail: enihancici@erbakan.edu.tr

*Gamze ŐEKEROĖLU* (<https://orcid.org/0000-0003-2280-6470>), Department of Business Administration, Selçuk University, Turkey; e-mail: gamzetoraman@selcuk.edu.tr

### The Mediating Role of Advertising Expenditures in The Relationship of Brand Value and Financial Performance

#### Abstract

The purpose of this study is to examine the mediating role of advertising expenditures in the impact of brand value on financial performance. The study sample consists of firms that have been continuously ranked among Turkey's 100 most valuable and powerful brands by Brand Finance for 2013-2018 and have been continuously listed in Borsa Istanbul 100 for the same period. The data used in the research are the companies' annual brand values, advertising expenditures, and financial performance indicators, namely, change in sales and changes in profitability. The analyses were carried out with the help of structural equation models using AMOS.21 software. Results indicate that the brand value affects change in sales, which is one of the indicators of financial performance, and advertisement expenditures play a mediating role in between. However, it has been determined that brand value does not significantly explain the change in profitability, the other financial performance indicator used.

**Keywords** : Brand Value, Financial Performance, Advertising Expenditures, Mediating Effect, Structural Equation Model.

**JEL Classification Codes** : M310, O16.

#### Öz

Bu çalışmanın amacı, marka değerinin finansal performans üzerindeki etkisinde reklam harcamalarının aracı rolünü incelemektir. Çalışmanın örneklemini, Brand Finance tarafından 2013-2018 yılları arasında açıklanan Türkiye'nin en değerli ve en güçlü 100 markası içinde sürekli olarak yer alan ve aynı zamanda Borsa İstanbul 100 Endeksi'nde kesintisiz olarak işlem gören firmalar oluşturmaktadır. Araştırmada kullanılan veriler, firmaların yıllık marka değerleri, finansal performansın göstergelerinden olan satıştaki değişim ve kârlılıktaki değişim tutarları ile reklam harcamalarıdır. Analizler AMOS.21 programı kullanılarak, yapısal eşitlik modeli ile gerçekleştirilmiştir. Çalışma kapsamında, marka değerinin finansal performans değişkeninin göstergelerinden biri olan satışlardaki değişim üzerinde etkisi olduğu tespit edilmiş, ayrıca bunun üzerinde reklam harcamalarının aracılık etkisinin bulunduğu da belirlenmiştir. Ancak marka değerinin finansal performans göstergelerinden kârlılıktaki değişimi açıklamada anlamlı bir etkiye sahip olmadığı tespit edilmiştir.

**Anahtar Sözcükler** : Marka Değeri, Finansal Performans, Reklam Harcamaları, Aracılık Etkisi, Yapısal Eşitlik Modeli.

## 1. Giriş

Bir markanın ürüne sağladığı katma değer anlamındaki marka değeri kavramının ortaya çıkışı, bir ürünün değerini artırmak için isim veya sembol kullanma fikrine göre oldukça yenidir. İşletme yöneticileri, yıllar geçtikçe birbirine benzeyen reklamcılık faaliyetlerinin olması ve benzer markaların çoğalması ile oldukça geniş bir ürün benzerliği dünyasında yaşadıklarını fark etmişlerdir. Bu kısır döngüyü önce kısa süreli fiyat promosyonları ile ortaya çıkan fiyat rekabeti sayesinde kırmaya çalışan yöneticiler, bunun da markaların kârlılığını azalttığını anladıktan sonra markalarına olan sadakati artırmanın yollarını aramaya başlamışlardır. Çünkü işletme yöneticileri güçlü markanın güçlü işletme anlamına geldiğini çok iyi bilmektedirler (Park & Srinivasan, 1994: 271).

Marka değeri kavramının giderek artan önemi ile birlikte, bu alanda kendine özgü ölçüm değerlerine sahip olan kuruluşlar ortaya çıkmıştır. 20 yıllık bir maziye sahip olan Brand Finance bu kuruluşların en önemlilerindedir. Kendi ölçüm kriterleri ile her yıl işletmeleri değerlendiren bu kuruluş dünyaca ünlü 100 değerli işletmeyi belirleyip bunları yayınlamakta ve bu sayede yatırımcılara yol göstermektedir (Günay, 2017: 365).

Finansal performans, işletmenin mali durumunu sergilemesi ve bu sayede işletmenin etkinliği ve gelişimi açısından karar vericilere bilgi sağlaması nedeniyle önemlidir. Ayrıca işletmelerin dinamik ve karmaşık bir çevrede faaliyet göstermesinden dolayı, rakip firmalar karşısındaki durumun ortaya konmasında da finansal performans göstergeleri önem arz etmektedir (Kahraman & Gacar, 2019: 20). Finansal bakış açısının marka değerinin önemini anlamasına yardımcı olmak için iki durumdan bahsedilmektedir. Bunlardan birincisi; markaların maddi olmayan duran varlıklar olarak bilançoda kaydedilmesidir. İkincisi ise şimdiye kadar gözden kaçan bir durum olan markanın şartlara bağlı bir varlık olmasıdır. Şartlı varlık olması ise, markanın finansal faydalarını açıklamak için maddi varlıklar ile birlikte değerlendirilmesi gerektiğini ifade etmektedir (Kapferer, 2008: 12-13).

İşletmelerin ürettiği mal ve hizmetlerin piyasada bilinirliğinin artması, tüketicinin bilgi sahibi olması, aynı ürünü üreten rakipler arasında işletmenin tercih edilme nedenlerinin potansiyel tüketicilere aktarılması ve sürdürülebilir talebin sağlanması için gerekli olan reklamlar, günümüz rekabet koşullarında giderek artan bir öneme sahip olmaktadır. Ürün ve hizmetlerin, reklam yoluyla belli bir marka adı altında tüketiciye sunulması, reklam ve marka değeri arasındaki ilişkiyi ortaya koymaktadır. Ayrıca reklamlar sayesinde artan marka bilinirliğinin, işletmelerin mali tablolarına olumlu olarak yansıtacağı, dolayısıyla finansal performans göstergelerini etkileyeceği öngörülmektedir.

Bu bağlamda çalışmanın amacı, marka değeri ile finansal performans arasındaki ilişkiyi ve bu ilişkide reklam harcamalarının aracı rolünü YEM (Yapısal Eşitlik Modeli) analizi ile incelemektir. Bu amaç doğrultusunda, öncelikle konuyla ilgili kavramsal çerçeve açıklanmış, literatür özetlenmiş, veri seti ve yöntem hakkında bilgiler verilerek, yapılan analiz sonucunda ulaşılan bulgular aktarılmıştır.

## 2. Kavramsal Çerçeve

Bu bölümde, çalışmanın amacına yönelik olarak marka değeri, reklamlar ve finansal performans kavramları açıklanmıştır.

### 2.1. Marka Değeri

Aynı nitelikteki ve özellikteki malların, üreticiler nezdindeki farklılıklarının ayırt edilmesi amacıyla kullanılan markalar, Amerikan Pazarlama Derneği'nin yaptığı tanıma göre, "bir satıcının servis ya da ürününü, isim, terim, tasarım, sembol ya da diğer ayırt edici özellikleriyle rakiplerinden farklı olarak sunması"dır (Leventoğlu, 2012). Kotler'e göre marka ise "bir satıcı veya satıcı grubunun mal ve hizmetlerini tanımlamak ve onları rakiplerinden ayırmak için tasarlanan bir ad, terim, işaret, sembol, tasarım veya bunların bir kombinasyonu" olarak ifade edilmektedir (Kotler, 1991: 53). Markayı sadece fiziksel üründen oluşmayan bir yapı olarak ifade eden Murphy ise 1990'da yaptığı çalışmada markayı kişilere sağladığı ayrıcalıklı nitelikleri de kapsayan ve ürünün fiziksel özelliklerinin yanında onun diğerlerinden ayırt edilmesine olanak veren tüm somut ve soyut özelliklerinin birleşimi olarak geniş bir perspektiften tanımlamaktadır (Murphy, 1990: 186).

İsimlerden ve sembollerden daha fazlasını ifade eden markalar, işletmelerin tüketicilerle olan ilişkilerinde anahtar unsurdur. Markalar hem tüketicilerin ürün ve performansı hakkındaki algı ve duygularını hem de ürün veya hizmetlerin tüketiciler için anlamını temsil etmektedir (Kotler & Armstrong, 2011: 243-244). Ayrıca müşteriye beklentilerinin ne kadarını karşılayacağını anlatan birim olarak tanımlanan marka, bu özelliği ile müşterinin karar verme sürecini kolaylaştırmayı hedeflemektedir (Keller, 2013: 280).

Marka ile müşterilerin ürün ve performansı hakkındaki algıları ve hissettikleri ortaya çıkarken; marka değeri, müşterilerin tercihini ve sadakatini yakalayabilme gücünü göstermektedir (Kotler & Armstrong, 2011: 244).

İlk olarak 1980'lerin başlarında ABD reklam uygulayıcıları tarafından ortaya çıkarılan marka değeri kavramı, o dönemlerde markanın uzun dönemli müşteri bağlılığı ve ayrıcalığının finansal değeri olarak tanımlanmaktaydı (Barwise, 1993: 94). 1990'lardan itibaren ise marka değeri, pazarlama araştırmalarında önem kazanmaya başlamıştır (Alkibay, 2005: 85). Hem pazarlama hem de finans disiplinleri için önem arz eden marka değerinin her iki disiplin için de kabul edilmiş tanımları vardır. Pazarlama açısından Farquhar (1989) marka değerini, belirli bir markanın ürüne katmış olduğu katma değer olarak tanımlamaktadır. Lassar, Mittal ve Sharma (1995) ise, marka değerinin marka gücü ve marka itibarı olarak iki bileşenden oluştuğunu ifade ederek, marka değerini "markaya karşı arzu edilirlilikte artış ve markanın bağlı olduğu üründen algılanan fayda" olarak tanımlamaktadır. Finansal açıdan marka değeri, işletmenin bir markayı en başından oluşturması veya markayı satın alması için ödemeye razı olacağı parasal değeri ifade etmektedir (Ünlü & Yağlı, 2016: 67).

Neredeyse yarım asırdır var olan bir kavram olmasına rağmen, marka değerinin ölçümüne dair halen ortak bir kanı oluşturulamamıştır. Bunun nedeni olarak ise marka değerinin soyut özellikleri olan ve işletme için ölçümünde hata kabul etmeyen değerli bir kavram oluşu gösterilmektedir. İşletmelere katma değer sağlayan ve işletmelerin sorun yaşadığı dönemlerde ciddi maddi kayıplara neden olan marka değeri, maddi duran varlıklar haricinde 2001 yılından bu yana İngiliz ve Hollandalı firmaların kâr zarar tablosuna dahil edilmiştir (Jones, 2005: 13; Rasouli, 2016: 40).

## 2.2. Reklam

Talep yaratma sanatı olarak ifade edilen reklam, konu ettiği mal ve hizmetleri beğenilen yönleriyle tanıtarak, bireylerde yeni ihtiyaçların ortaya çıkmasını amaçlamaktadır. İngiliz Reklam Uygulayıcıları'nın tanımına göre reklam, olabilecek en düşük ücretle, mal ya da hizmetin doğru tanıtımında en inandırıcı mesajın verilmesidir. Amerikan Pazarlama Birliği'nin reklam tanımı ise, reklam verenler tarafından bir ürünün, hizmetin ya da fikrin bedeli ödenerek, kişisel olmayan yollarla tanıtımı şeklindedir (Yılmaz, 2011: 2-3).

Reklam, mal, hizmet, firma ya da spesifik bir marka ile ilgili bilgileri hedef tüketici kitlelerine aktararak, onlarda yeni ve istenen bir tutum oluşturmayı, eğer varsa olumlu tutumları güçlendirmeyi ve olumsuz tutumları da azaltarak değiştirmeyi amaçlamaktadır. Diğer bir deyişle, ürün, hizmet veya firmaya yönelik hedef kitle nezdinde olumlu bir imaj ve tüketiciler açısından da ürüne karşı bir istek yaratarak, onları satın almaya ikna etmek hedeflenmektedir (Elden & Avşar, 2011: 26).

Hızla değişen piyasa koşulları ile birlikte birçok pazarlama iletişimi elemanı gibi reklamlar da işletmeler ve tüketiciler için vazgeçilmesi zor bir öge haline gelmiştir. Gün geçtikçe artan rekabet içinde, birbirinin muadili olan ürünler üreten işletmelerin artması ile işletme başarısının anahtarı pazarlama iletişimi bileşenlerinin yerinde ve doğru kullanımı ile mümkün olmaktadır. Bu eksende, reklam verenler açısından değerlendirildiğinde işletmenin ürettiği mal ve hizmetlerin pazarda fark edilmesi, tüketiciye duyurulması ve müşteri taleplerinin sürekliliğinin sağlanması için reklamın önemi giderek artmaktadır (Karaca, 2010: 6).

Pazarlama süreci açısından markanın temel fonksiyonlarından biri olan reklam, hemen hemen tüm işletmeler tarafından yapılmaktadır. Çünkü bir markanın gücü, değeri ve bilinirliğinin reklamlar sayesinde artması beklenmektedir. Reklamı yoğun olarak kullanan markaların, tüketiciler tarafından yüksek kaliteli markalar olarak anılması söz konusu olmaktadır (Yüksel ve Yüksel, 2005: 61). Ancak bazı işletmelerin, reklam yapmadan veya reklama oldukça az bütçe ayırarak da güçlü bir marka değeri elde ettiği görülmektedir.

## 2.3. Finansal Performans

Finansal performans, işletmelerin sürekliliğini koruması, rekabet üstünlüğü sağlaması, varlıklarını devam ettiren sağlıklı planlar yapması ve isabetli kararlar alması bakımından oldukça önemli bir göstergedir (Acar, 2003: 21). İşletmeler, ürün ve hizmet

bakımından müşterilerin ihtiyaçlarına cevap verebildiği ve pazar paylarını doğru tanımlayabildikleri sürece finansal performanslarını artırmayı başarabilmektedir (Kaplan & Norton, 1999: 81-82). Dolayısıyla finansal performansın pazarlama bilimiyle ilişkisi, ürün ve hizmet açısından marka ve marka değeriyle bağlantılıdır.

Farklı ülke ve sektörlerde incelemeye konu olan marka değeri ve finansal performans arasındaki ilişkinin doğrusal olması beklenmektedir. Çünkü, tüketicilerin iyi olarak algıladığı ve tercih ettiği markaların, öncelikle işletmelerde marka değerini artırdığı, artan marka değerinin de işletmelere katma değer sağlayarak finansal performansı olumlu yönde etkilediği tahmin edilmektedir.

İşletmeler açısından önemli bir unsur olan finansal performansın ölçülmesi de bir o kadar önemlidir. Genel olarak işletmelerin büyüme (satışlardaki, aktiflerdeki, kârlılıktaki değişim), borçluluk (kaldıraç oranları), kârlılık (net kâr marjı, aktif kârlılığı, özsermaye kârlılığı) ve piyasa performansı (piyasa değeri/defter değeri, fiyat/satış, fiyat/kazanç) ölçütlerine göre çok sayıda finansal performans göstergesi söz konusudur. Ancak yıllarca yapılan çalışmalar neticesinde, hangi göstergenin finansal performansı daha çok yansıttığı konusunda bir fikir birliğine varılamamıştır.

### 3. Literatür Taraması

Kerin ve Sethuraman (1998) halka açık ABD’li 52 tane tüketim malları işletmesi üzerinde yaptıkları araştırmada marka değeri ile hissedar değeri arasındaki ilişkinin kavramsal gerekçesini ampirik bir analiz ile açıklamışlardır. Çalışmada marka değeri ile işletmenin defter/ piyasa değeri oranı arasında pozitif bir ilişki olduğu tespit edilmiştir.

Kim vd., (2003) çalışmalarında Kore’de bulunan 12 otel işletmesinden elde ettikleri veriler ile marka değeri ve finansal performans arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Elde edilen sonuçlar otel işletmelerinin müşterilerin zihninde bir marka değeri oluşturmayı istiyorlarsa marka sadakatini, algılanan kaliteyi ve marka imajını ciddiye alması gerekliliğini belirtmiştir. Ayrıca elde edilen analizler finansal performans ile marka değeri arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki olduğunu göstermiştir.

Madden vd., (2006) dünyanın en değerli markaları portföyünde yer alan işletmelerin 1999-2001 yılları arasındaki Interbrand verileri baz alınarak yaptıkları çalışmalarında piyasa/defter değeri oranı ve pay senedi performansının marka değeri ile ilişkisini incelemişlerdir. Elde edilen sonuçlar; güçlü markaların müşterilerine daha fazla getiri, daha az risk sağladığını göstermiştir.

Keller ve Lehmann (2006) çalışmasında işletmelerin pazarlama departmanlarında geliştirilen programların tüketicilerin markaya dair algılamalarının satın alma kararı ve firma performansını etkilediğini ifade etmiştir.

Akbulut ve Paksoy (2007) yaptıkları çalışmada stratejik olarak önemi büyük olan marka değerinin finansal göstergelerle ilişkisini 2003-2004 yıllarında piyasa fiyatı, hisse

başına kar, net satış, faiz ve vergi öncesi kar, vergi öncesi kâr ve varlık kârlılığı gibi değerler arasındaki ilişki ile ölçmüştür. Elde edilen sonuca göre, sadece marka değeri ile faiz ve vergi öncesi kâr arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir.

Yeung ve Ramasamy (2008) marka değeri ile çeşitli finansal performans göstergeleri arasındaki ilişkiyi analiz etmişlerdir. 2000-2005 dönemini dikkate alan çalışmada, 50 ABD şirketi analiz edilmiş ve sermaye kârlılığı, varlık kârlılığı, brüt kâr marjı, net kâr marjı ve vergi öncesi kâr marjı gibi değişkenler performans göstergesi olarak kullanılmıştır. Panel veri analizinden elde edilen sonuçlar, güçlü marka değerlerine sahip şirketlerin kârlılık seviyelerinin daha yüksek olduğu sonucuna varmaktadır. Çalışmada araştırmacılar, marka değeri ile kârlılık oranları ve borsa performansı ölçütleri arasında pozitif anlamlı bir ilişki olduğunu tespit etmişlerdir.

Krasnikov vd. (2009) çalışmasında marka değeri ile finansal performans arasında bir ilişkinin var olup olmadığını araştırmıştır. Bunun için sektörlere ayrılmış olan 108 tane işletmenin 1995-2005 yılları arasında kalan dönem için elde edilen veriler analiz edilmiş ve marka değerinin; hisse senedi getirileri, Tobin's Q değeri ve aktif kârlılığı artırıp nakit akışını azalttığını tespit etmişlerdir.

Wang vd. (2015), Tayvanlı yüksek teknoloji işletmelerinin 2010-2013 dönemi arasındaki elde edilen verileri ile kurumsal sosyal sorumluluk, marka değeri ve firma performansı arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Bu ilişki incelenirken kuantil regresyon ve yapısal eşitlik modeli kullanılmıştır. Regresyon modelinin sonuçlarına göre kurumsal sosyal sorumluluk kavramının sahip olduğu ekonomik boyutun teknoloji firmalarının marka değeri üzerinde pozitif ve anlamlı bir etkiye sahip iken, marka sadakatinin firma performansı üzerinde ise negatif anlamlı bir ilişki olduğu sonucu elde edilmiştir. Bir başka taraftan yapısal eşitlik modeli ile analiz edildiğinde ise kurumsal sosyal sorumluluk ile marka değerinin firma performansı üzerinde pozitif ve anlamlı bir etkiye sahip olduğu tespit edilmiştir.

Alper ve Aydoğan (2017), çalışmalarında 2009-2016 yılları arasında BIST Metal Eşya Makine ve Gereç Yapım Sektörü'nde yer alan 17 firmanın finansal performansları ile marka değerleri arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Firmaların marka değeri Hirose Yöntemi kullanılarak hesaplanmış, performans göstergesi olarak da muhasebe temelli ROA ve ROE oranları kullanılmıştır. Analiz sonucunda marka değerindeki artışın firma performansını artırıcı etkisi olduğu belirlenmiştir.

Kendirli ve Kakaç (2018), Akbank, Garanti, Yapı Kredi ve İş Bankası'nın Brandfinance'den elde ettikleri 2010-2016 marka değeri verileri ile bankaların kârlılık, sermaye, likidite ve aktivite oranları arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Çalışma sonuçlarına göre, marka değeri ile hisse senedi getirisi, sermaye yeterliliği, Özkaynak / Toplam Varlıklar ve Özkaynak / (Mevduat + Mevduat Dış Kaynak Kullanımı) oranları arasında pozitif bir ilişki bulunmuştur.

Kahraman ve Gacar (2019), Türkiye'nin en değerli ilk 10 markasında yer alan bankaların 2010-2017 yıllarını kapsayan verilerini kullanarak, marka değeri ve finansal performans arasında bir paralellik olup olmadığını ortaya koymayı amaçlamışlardır. Brand Finance Türkiye'nin en değerli 100 markası raporundaki bankaların marka değerleri ile TOPSIS yöntemi kullanılarak yapılan finansal performans değerlerinin sonuçları sıralanmış ve bu sıralamalar arasında bir paralellik olmadığı belirlenmiştir.

Ek (2020), firmaların finansal performansını belirleyen göstergeler ile marka değeri arasındaki ilişkiyi incelemek amacıyla 2007-2018 dönemine ait verileri kullanarak panel veri analizi yapmıştır. Analiz sonuçlarına göre marka değeri ile ROA, net satışlar, brüt kâr marjı, toplam borç / öz kaynak arasında anlamlı bir ilişki olduğu tespit edilmiştir.

## 4. Yöntem

### 4.1. Araştırmanın Örneklemi

Marka değerinin finansal performans üzerindeki etkisi ve bu etkide reklam harcamalarının aracı rolünün araştırıldığı bu çalışmada, öncelikle Brand Finance'ın her yıl yayınladığı “Türkiye'nin en değerli ve en güçlü markaları” raporunda 2013-2018 yılları arasında sürekli olarak ilk 100 marka arasında bulunan firmalar tespit edilmiştir. Daha sonra bu firmalardan Borsa İstanbul 100 Endeksinde (BİST 100) 2013-2018 yıllarında kesintisiz olarak işlem görenler belirlenmiştir. Dolayısıyla söz konusu yıllar boyunca hem Brand Finance tarafından marka değeri en yüksek 100 firma sıralamasında olup hem de BİST 100'de yer alan firmalar, bu çalışmanın örneklemini için seçilmiştir. Başlangıçta söz konusu kriterlere uyan 52 firma olduğu görülmüşken, çalışmanın veri seti neticesinde tüm verilerine ulaşılabilen 39 firma çalışmanın nihai örneklemini oluşturmuş ve söz konusu firmalar Tablo 1'de listelenmiştir.

**Tablo: 1**  
**Çalışmanın Örneklemini Oluşturan Firmalar**

No	Firma Adı	No	Firma Adı	No	Firma Adı
1	Türk Telekom	14	Vestel	27	Banvit
2	Turkcell	15	Anadolu Efes	28	Otokar
3	Akbank	16	DenizBank	29	Tat Konserve
4	Garanti	17	Enka İnşaat	30	TSKB
5	İş Bankası	18	Aselsan	31	Kent Gıda
6	Arçelik	19	Türk Traktör	32	Aksigorta
7	Yapı Kredi	20	Tav İnşaat-Havaalanı	33	Teknosa
8	Ford Otosan	21	Aygaz	34	Vakko
9	Halkbank	22	Şekerbank	35	Eczacıbaşı
10	Migros	23	Beşiktaş	36	DYO Boya
11	VakıfBank	24	Albaraka	37	Adel Kırtasiye
12	BİM	25	BRISA	38	Bossa Tekstil
13	Tofaş	26	Carrefoursa	39	Hürriyet Gazetecilik

### 4.2. Araştırmanın Veri Seti

Marka değerinin finansal performans üzerindeki etkisinde reklamın harcamalarının aracı rolünü inceleyen bu çalışmada, marka değeri verileri Brand Finance'ın her yıl yayınladığı “Türkiye'nin en değerli ve en güçlü markaları” raporundan alınmıştır.

Finansal performans ölçütü olarak analize dahil edilen veriler ise kamuyu aydınlatma platformunda ilan edilen finansal tablolardan elde edilmiştir. Daha önce de ifade edildiği gibi genel olarak işletmelerin büyüme, borçluluk, kârlılık ve piyasa performansı ölçütlerine göre çok sayıda finansal performans göstergesi söz konusudur. 2013-2018 yıllarının incelendiği bu çalışmada, her bir ölçütten birer değişkenin seçilerek analizlere dahil edilmesi planlanmış, ancak marka değeri verilerinin rakamsal olmasına karşılık, borçluluk, kârlılık ve piyasa performansı verilerinin oransal olmasından dolayı analizlerde yanlış sonuçlara yol açabileceği düşünülmüştür. Dolayısıyla finansal performans ölçütü olarak sadece mutlak büyüme rakamlarının kullanılmasına karar verilmiş ve en çok tercih edilen dönem net karındaki ve net satışlardaki büyüme rakamları yıllar itibariyle hesaplanmıştır.

Çalışmada marka değerinin finansal performans üzerindeki etkisinde aracılık rolünün araştırıldığı reklama ilişkin veriler de firmaların mali tablolarından ve faaliyet raporların elde edilen reklam harcaması değerlerinden oluşmuştur.

### 4.3. Araştırma Modeli ve Hipotezler

Bu çalışmada, marka değerinin finansal performans üzerindeki etkisinde reklam harcamalarının aracı rolünün araştırılması amaçlanmıştır. Bu amaç doğrultusunda araştırmanın hipotezleri aşağıdaki gibi oluşturulmuştur:

Temel hipotezler:

*H1: Marka değerinin, finansal performansın göstergelerinden biri olan dönem net karındaki değişim üzerinde etkisi vardır.*

*H2: Marka değerinin, finansal performansın göstergelerinden biri olan net satışlardaki değişim üzerinde etkisi vardır.*

*H3: Reklam harcamaları değişkeni, marka değeri ile finansal performans göstergelerinden dönem net karındaki değişim üzerinde aracılık etkisine sahiptir.*

*H4: Reklam harcamaları değişkeni, marka değeri ile finansal performans göstergelerinden net satışlardaki değişim üzerinde aracılık etkisine sahiptir.*

Araştırmanın hipotezlerini test etmek için Yapısal Eşitlik Modellemesi kullanılmış ve SPSS.20 ve AMOS.21 paket istatistik programlarından yararlanılmıştır.

## 5. Bulgular

### 5.1. Yapısal Eşitlik Modeli Sonuçları

Reklam harcamalarının aracılık rolünü belirlemeyi amaçlayan bu çalışmada, öncelikle marka değerinin finansal performans üzerindeki etkisi incelenmiş ve bu doğrultuda bir YEM modeli oluşturulmuştur. Daha sonra reklam harcaması verileri de analize dahil edilerek model yeniden kurulmuş ve aracılık etkisi ortaya konmaya çalışılmıştır. Çalışmada kolaylık sağlaması açısından çalışmada kullanılan veriler şu şekilde kısaltılmıştır:

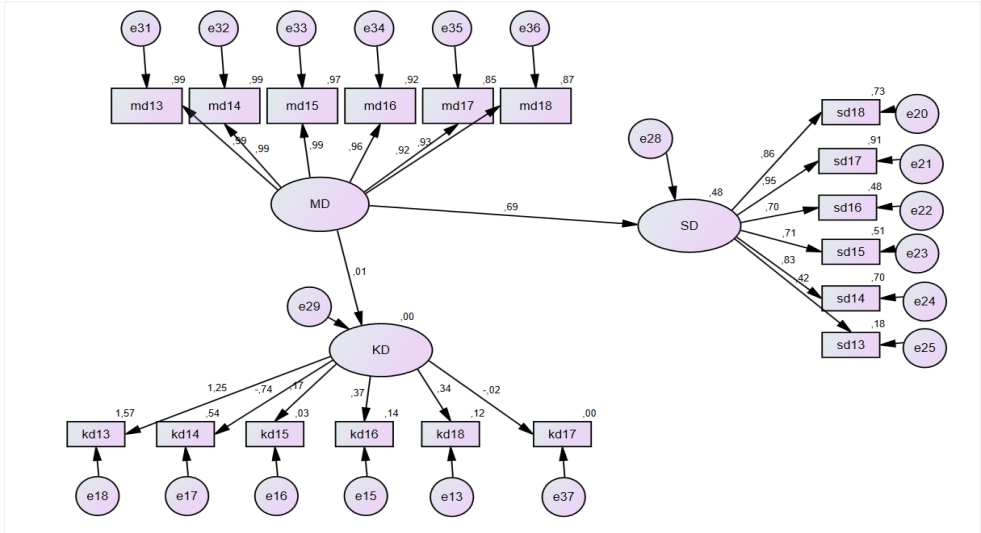


- Marka değeri: MD
- Dönem Net Karındaki Değişim: KD
- Net Satışlardaki Değişim: SD
- Reklam Harcamaları: RH

Ayrıca verilerin yıllık olması sebebiyle örneğin 2013 yılı marka değeri "md13", 2015 yılı satışlardaki değişim "sd15" veya 2017 yılı kârlılıktaki değişim "kd17" şeklinde kısaltılarak modelde gösterilmiştir.

Aracılık etkisini görebilmek için öncelikle MD ile KD ve SD arasındaki ilişkinin incelendiği YEM analizi ve elde edilen bulgular şu şekildedir:

**Şekil: 1**  
**Marka Değerinin Finansal Performans Üzerindeki Etkisinin Tespitine Yönelik Kurulan Model**



MD değişkenini tanımlayan yıllara göre marka değeri verilerinin faktör yükleri 0,92 ile 0,99 arasında değişmektedir. KD değişkenini tanımlamak için kullanılan yıllara göre işletmelerin kârlılık değerlerindeki değişimin faktör yükleri -0,02 ile 1,26 arasında değişmektedir. Yine SD değişkenini tanımlayan yıllara göre satışlardaki değişim değişkenlerinin faktör yükleri 0,42 ile 0,95 arasında değişmektedir. Bu değerler, açıklanan değişkenlerdeki değişime her bir yılın etkisini göstermesi bakımından önemlidir.

Finansal performans göstergelerinden SD değişkeni için toplam açıklanan varyansın %48'i MD değişkeni ile açıklanmaktadır. Benzer biçimde KD değişkeni MD gizli değişkenini toplam açıklanan varyansa %1 gibi bir katkı sağlayarak açıklamaktadır.

Standardize edilmiş regresyon katsayıları ( $\beta$ : Beta) incelendiğinde finansal performans değişkenlerinden SD değişkeni üzerinde MD değişkeninin anlamlı bir etkiye sahip olduğu görülmektedir ( $\beta=0,69$ ;  $p<0,01$ ). Buna karşılık MD değişkeninin KD değişkenini açıklamada anlamlı bir etkiye sahip olmadığı tespit edilmiştir ( $\beta=0,01$ ;  $p>0,89$ ). Değişkenlere ilişkin söz konusu regresyon katsayıları Tablo 2’de verilmiştir.

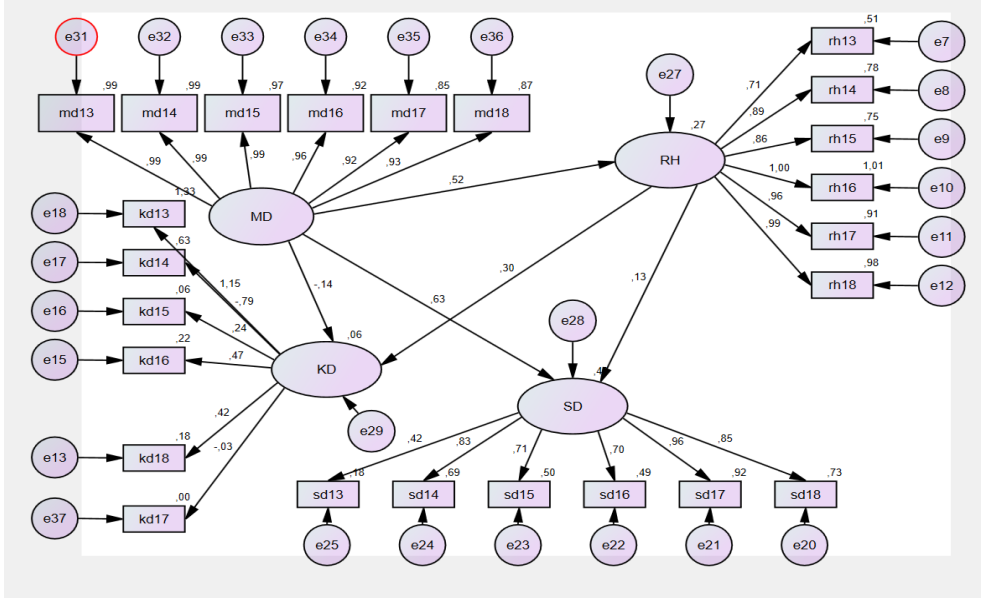
**Tablo: 2**  
**Modele İlişkin Regresyon Katsayıları**

Regresyon Katsayıları		Sabit	S.H.	P	$\beta$	
Marka Değeri	→	Kârdaki Değişim	3,058	23,421	,896	0,01
Marka Değeri	→	Satışlardaki Değişim	2023,609	410,671	***	0,69

Uyum indekslerine bakıldığında çok çeşitli indeksler olmakla birlikte, bunlardan hangilerinin standart kabul edileceği hakkında tam bir uzlaşma olmadığı bildirilmektedir. Ki-kare uyum iyiliği indeksi, genel olarak en yaygın kullanılan uyum iyiliği indeksidir. Örneklem büyüklüğünden çokça etkilendiği için örneklem büyüklüğünün fazla olmadığı durumlarda kabul edilebilir sonuçlar verdiği söylenmektedir (Munro, 2005: 111; Şimşek, 2007: 48). Bu çalışmada örneklem büyüklüğü 39 firmanın 7 yıllık verilerinden oluştuğu için Ki-Kare uyum iyiliği ve CMIN/DF indekslerinin kabul edilmesi tercih edilmiştir. Yapılan analizlerde model uyum indeksleri incelendiğinde, Ki-Kare değerinin 544,665 olduğu görülmüştür. Uyum iyiliği indekslerinden yaygın olarak kullanılan diğer bir indeks olan ve Ki-Kare uyum iyiliği indeksinin örneklem büyüklüğünden etkilenmesine karşın geliştirilen CMIN/DF değeri ise 4,095 olarak hesaplanmıştır. Bu değer 5’ten küçük olduğu için modelin kabul edilebilir sınırlarda olduğu söylenebilir.

Bu çalışma kapsamında marka değerinin finansal performans (dönem net karındaki değişim ve net satışlardaki değişim) değişkeni üzerindeki direkt (doğrudan) etkilerin yanı sıra bu değişkene dolaylı etki edebilecek değişkenler de incelenmiştir. Bu kapsamda reklam harcamaları değişkeni aracı değişken olarak ele alınmıştır. Söz konusu aracı değişkenin dolaylı etkilerinin anlamlılığı Bootstrapping işlemi ile incelenmiştir. Örneklem temsiliyet gücünü artırmak için yeniden örnekleme (resampling) ile aracı değişkenin oluşturacağı dolaylı etkinin anlamlı olup olmadığı güven aralığı ile açıklanmaktadır. Bu yöntemde bootstrapping değeri için güven aralıkları saptanmaktadır. Dolaylı etkinin anlamlı olduğu sonuç için güven aralığının alt sınırı ve üst sınırı arasında sıfırın olmaması gerekmektedir (Tel, 2017).

**Şekil: 2**  
**Marka Değerinin Finansal Performans Üzerindeki Etkisinde Reklam Harcamalarının Aracı Rolünün Tespitine İlişkin Oluşturulan Model**



MD değişkenini tanımlayan yıllara göre marka değeri verilerinin faktör yükleri 0,92 ile 0,99 arasında değişmektedir. Reklam harcamalarının modele eklenmesiyle birlikte KD değişkenini tanımlamak için kullanılan yıllara göre işletmelerin kârlılıktaki değişim değişkenlerinin faktör yüklerinin -0,03 ile 1,15 arasında değiştiği tespit edilmiştir. Yine SD değişkenini tanımlayan yıllara göre satış değerlerindeki değişimin faktör yükleri 0,42 ile 0,95 arasında değişmektedir. RH değişkenini tanımlayan yıllara göre reklam harcamaları değişkeninin faktör yükleri de 0,71 ile 0,99 arasında değişmektedir.

**Tablo: 3**  
**Doğrudan ve Dolaylı Etkilere ilişkin Bootstrapping İşleminin Sonuçları**

Model Yolları		Katsayı	%99GA		Anlamlılık Düzeyi
			Alt	Üst	
Doğrudan Etki	Marka Değeri → Kârdaki değişim	-0,139	-0,703	0,409	p<0,01
	Marka Değeri → Satışlardaki değişim	0,627	0,383	1,014	p<0,01
	Reklam Harcamaları → Kârdaki değişim	0,296	-0,173	0,881	p<0,01
	Marka Değeri → Reklam Harcamaları	0,518	0,371	0,747	p<0,01
	Reklam Harcamaları → Satışlardaki değişim	0,126	-0,303	0,390	p<0,01
Dolaylı Etki	Marka Değeri → Reklam Harcamaları → Kârdaki değişim	0,154	-0,100	0,472	p<0,01
	Marka Değeri → Reklam Harcamaları → Satışlardaki değişim	0,065	-0,181	0,240	p<0,01

Tablo 3'te görüldüğü üzere marka değerinin finansal performans üzerindeki etkisinde reklam harcamalarının aracı rolünün tespitine ilişkin oluşturulan model testinde direkt etkilerden bazılarının anlamlı bazılarının anlamsız, dolaylı etkinin ise anlamsız olduğu

görülmüştür. Sonuçlara göre marka değeri ile finansal performansın ölçütlerinden olan net satışlardaki değişim ve kârdaki değişim arasında reklam harcamalarının aracı rol oynamadığı görülmektedir (Bootstrapping katsayısı= $sd:0,065/kd:0,154, p<0,01$ ). Bu sonuca göre yapısal model hipotezlerinden H3" Reklam harcamaları, marka değeri ile finansal performans göstergelerinden dönem net karındaki değişim üzerinde aracılık etkisine sahiptir" ve H4" Reklam harcamaları, marka değeri ile finansal performans göstergelerinden net satışlardaki değişim üzerinde aracılık etkisine sahiptir" hipotezleri desteklenmemiştir.

Marka değerinin finansal performans (satışlardaki değişim ve kârdaki değişim) üzerindeki etkisinde reklam harcamalarının aracılık etkisinin incelendiği model ile araştırma için geliştirilen hipotezler test edilmiştir. Elde edilen ve Tablo 2 ve 3'teki sonuçlar değerlendirildiğinde hipotezlere ilişkin elde edilen sonuçlar Tablo 4'te verilmiştir.

**Tablo: 4**  
**YEM Analizi Sonuçları**

Tahmin Değişkenleri	Sonuç Değişkenleri				p değeri	Sonuç
	Finansal Performans Göstergeleri		Net Satışlardaki Değişim			
	Dönem Net Karındaki Değişim		B	SH		
H1	-0,14	0,303			,896	RED
H2			0,63	0,144	0,00	KABUL
H3	0,154	0,097			-	RED
H4			0,065	0,170	-	RED

## 6. Sonuç ve Öneriler

Marka değerinin finansal performans üzerindeki etkisinde reklam harcamalarının aracı rolünü inceleyen bu çalışmada, araştırma hipotezinin test edilmesi için yapısal eşitlik modeli kullanılmıştır. Araştırmanın ana hipotezi olan aracılık etkisinin incelendiği hipotez test edilmeden önce, sadece marka değerinin finansal performans üzerindeki etkisinin tespit edilmesi gerekmektedir. Çünkü burada bulunan etki ile aracı değişkenin modele dahil edilmesiyle birlikte ulaşılan sonuçlar karşılaştırılarak aracılık etkisi yorumlanmaktadır.

Finansal performansın göstergesi olarak çeşitli değişkenler söz konusu olmakla birlikte, daha önce belirtilen sebeplerden dolayı bu çalışmada yıllar itibarıyla net satışlardaki ve dönem net karındaki değişim rakamları tercih edilmiştir. Bu değişkenlere göre oluşturulan hipotezlere dair elde edilen beta katsayıları ve standart hatalar Tablo 4'te verilmiştir. Bu hipotezlerden ilki "*H<sub>1</sub>: Marka değerinin, finansal performansın göstergelerinden biri olan dönem net karındaki değişim üzerinde etkisi vardır*" iken, diğeri "*H<sub>2</sub>: Marka değerinin, finansal performansın göstergelerinden biri olan net satışlardaki değişim üzerinde etkisi vardır*" şeklindedir. Bu hipotezlerin test edilmesi için kullanılan yapısal eşitlik modeline göre standardize edilmiş regresyon katsayıları incelendiğinde;  $p=0,01$  anlamlılık düzeyinde, marka değerinin satışlardaki değişim üzerinde ( $\beta=0,69$ ) anlamlı bir etkiye sahip olduğu görülmektedir. Dolayısıyla H<sub>2</sub> hipotezi desteklenmiştir. Buna karşılık marka değerinin kârdaki değişim üzerindeki etkisinin incelendiği H<sub>1</sub>,  $\beta=0,01;p>0,89$  olduğundan desteklenmemiştir.

Aracı değişken modele dahil edilerek kurulan hipotezler ise sırasıyla; "H<sub>3</sub>: Reklam harcamaları, marka değeri ile finansal performans göstergelerinden dönem net karındaki değişim üzerinde aracılık etkisine sahiptir" ve H<sub>4</sub>: Reklam harcamaları, marka değeri ile finansal performans göstergelerinden net satışlardaki değişim üzerinde aracılık etkisine sahiptir" şeklindedir. Bu hipotezlerin test edilmesi için kullanılan Bootstrapping işlemi sonucunda ulaşılan bulgular şöyledir: Marka değerinin reklam harcamaları vasıtasıyla finansal performansın göstergelerinden olan dönem net karındaki değişim üzerindeki dolaylı etkisinin anlamlı olmadığı görülmüştür ( $\beta=0,154$ ,  $p<0,01$ ). Ayrıca yine marka değerinin reklam harcamaları vasıtasıyla finansal performans göstergelerinden bir diğeri olan net satışlardaki değişim üzerindeki dolaylı etkisinin de anlamlı olmadığı görülmüştür ( $\beta=0,065$ ,  $p<0,01$ ). Dolayısıyla yapılan Bootstrapping işlemi sonucunda, marka değerinin finansal performans üzerindeki etkisinde reklam harcamalarının aracı rolünün anlamsız olduğu belirlenmiştir.

Ulaşılan sonuçlar değerlendirildiğinde hem aracının olmadığı hem de aracı değişkenin eklendiği modellerde, marka değerinin finansal performansın göstergelerinden net kârdaki değişim üzerinde anlamlı bir etkisinin olmadığı görülmüştür. Esasen finansal performansın önemli bir ölçütü kabul edilen net kâr verilerinde, analizin yapıldığı dönem içinde özellikle 2013 ve 2017 yıllarında keskin değişimler yaşandığı mutlak rakamlarla tespit edilmiştir. Aradaki ilişkinin anlamsız çıkmasının, bu sebepten kaynaklanmış olabileceği düşünülmektedir. Marka değerinin finansal performans ölçütlerinden net satışlardaki değişim üzerinde ise aracı olmadan anlamlı bir etkiye sahip olduğu belirlenmişken, bu ektide reklam harcamalarının aracı rolünün belirlendiği modelin anlamsız çıktığı görülmüştür. Başka bir ifadeyle marka değerinin satışlardaki değişim üzerindeki etkisinde reklam harcamalarının aracı rolü olmadığı bulgusuna ulaşılmıştır. Bu durum, bireylerin satın alma davranışlarına yön veren en önemli pazarlama araçlarından biri sayılan reklamların, yapılan reklam harcaması tutarlarıyla kıyaslandığında kişiler üzerinde yeteri kadar etki bırakamamış olabileceği sonucunu düşündürmektedir. Dolayısıyla örneklemdaki firmalar açısından reklam harcamalarının verimliliği konusunda bazı soru işaretleri söz konusu olabilir. Diğer yandan, bazı firmaların yaptığı reklam harcamaları marka odaklı olarak, yani kişilerin markayı tanımasını, öğrenmeleri ve hatırlamaları amacıyla yapılırken, bazı firmalar ise satış amaçlı reklam yapmayı tercih etmektedirler. Dolayısıyla çalışmanın örneklemini oluşturan firmaların, satışa değil de markaya yönelik reklam strateji uygulaması, reklam harcamalarının satışlardaki değişim üzerinde aracılık etkisine sahip olmamasına sebebiyet vermiş olabilir.

Literatürde finansal performansın ölçülmesinde kullanılan pek çok gösterge söz konusudur. Yapılan çalışmalarda farklı göstergeler kullanılarak marka değeri ile finansal performans arasındaki ilişkinin veya marka değerinin finansal performans üzerindeki etkisinin belirlendiği görülmektedir. Bu çalışmada yer alan finansal performans göstergelerini kullanan ve çalışma sonucunda belirlenen marka değerinin finansal performans göstergelerinden net satışlardaki değişim üzerinde etkisi vardır bulgusuna ulaşan, Akbulut ve Paksoy (2007), Wang vd. (2015) ve Ek (2020)'in sonuçları, bu çalışmanın sonuçlarını destekler niteliktedir. Ancak Yeung ve Ramasamy (2008) tarafından

ulaşılan marka değeri ve kârlılık oranları arasındaki pozitif ve anlamlı ilişkiler, bu çalışmanın sonucunda ulaşılan bulguyla çelişmektedir. Bu çalışmanın literatüre en önemli katkısı olarak sayılan ve dolayısıyla bu çalışmayı diğerlerinden farklılaştıran aracılık etkisinin analiz sonuçları ise başka bir çalışma sonucuyla kıyaslanamamıştır.

Araştırmanın dönem olarak yıllık veriler itibariyle kısa bir süreyi kapsamaması ve örneklem olarak belirlenen firmaların sayısının azlığı, bu çalışmanın kısıtları olarak sıralanabilir. Ayrıca bundan sonraki çalışmalar için, finansal performans ölçütlerinin kurulacak olan modelde tek bir değişken olarak birleştirilmesi önerilebilir. Bu sayede marka değerinin finansal performans üzerindeki etkisi, daha net olarak belirlenebilir.

### Kaynaklar

- Acar, M. (2003), "Tarımsal İşletmelerde Finansal Performans Analizi", *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 20, 21-37.
- Akbulut, R. & M. Paksoy (2007), "Marka Değerini Etkileyen Faktörler: Seçilmiş Bazı Küresel İşletmelerde Marka Değeri İle Finansal Göstergeler Arasındaki İlişki", *İktisat İşletme ve Finans*, 22(251), 123-132.
- Alkibay, S. (2005), "Profesyonel Spor Kulüplerinin Taraftar İlişkileri Yoluyla Marka Değeri Yaratma Üzerine Bir Araştırma", *HÜ İİBF Dergisi*, 23(1), 83-108.
- Alper, D. & E. Aydoğan (2017), "Finansal Bazlı Marka Değerinin Firma Performansı Üzerine Etkisi", *International Journal of Academic Value Studies*, 3(16), 141-155.
- Barwise, P. (1993), "Brand Equity: Snark or Boojum?", *International Journal of Research in Marketing*, 1(10), 93-104.
- Ek, A. (2020), "Şirketlerde Finansal Performans Göstergeleri ve Marka Değeri İlişkisi", Maltepe Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü, *Doktora Tezi*.
- Elden, M. & Z. Aşşar (2011), *Reklam ve Hukuksal Düzenlemeleri*, İstanbul: Geçit Kitabevi.
- Farquhar, P.H. (1989), "Managing Brand Equity", *Journal of Marketing Research*, September, 24-33.
- Günay, B. (2017), "Marka Değeri Üzerine Bir Araştırma: Bist 100 Örneği", *Akademik Bakış Dergisi*, (61), 364-378.
- Jones, R. (2005), "Finding Sources of Brand Value: Developing a Stakeholder Model of Brand Equity", *Brand Management*, 1(13), 10-32.
- Kahraman, A. & A. Gacar (2019), "Türkiye'deki En Değerli Bankaların Marka Performansları ve Finansal Performanslarının Karşılaştırılması", *PAU SBE Dergisi*, 35(Nisan), 19-34.
- Kapferer, J.N. (2008), *The New Strategic Brand Management*, Philadelphia: Kogan Page.
- Kaplan, R.S. & P.D. Norton (1999), *Balanced Scorecard*, (Çev: S. Egeli), İstanbul: Sistem Yay.
- Karaca, Y. (2010), "Reklamlarda Kadın İmgesi ve Tüketim Kültürü Oluşturmada Rolü: Ulusal Televizyon Reklamlarına İlişkin Bir Uygulama", Isparta Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, *Doktora Tezi*.
- Keller, K.L. & D.R. Lehmann (2006), "Brands and Branding: Research Findings and Future Priorities", *Marketing Science*, 25(6), 740-759.

- Keller, K.L. (2013), *Strategic Brand Management. Buildings, Measuring and Managing Brand Equity*, Edinburgh: Pearson Education Limited.
- Kendirli, H.C. & B. Kakaç (2018), "Brand Value and Financial Performance Relationship: BIST 30 (Istanbul Stock Exchange) Application Analysis", *Advances in Business, Hospitality and Tourism Research*, 1, 263-272.
- Kerin , R.A. & R. Sethuraman (1998), "Exploring the Brand Value-Shareholder Value Nexus for Consumer Goods Companies", *Journal of the Academy of Marketing Science*, 4(September), 260-273.
- Kim, H. & W.G. Kim & J.A. An (2003), "The Effect of Consumer-Based Brand Equity on Firms' Financial Performance", *Journal of Consumer Marketing*, 20(4), 335-351.
- Kotler, P. & G. Armstrong (2011), *Principles of Marketing*, New Jersey: Pearson Prentice Hall.
- Kotler, P. (1991), *Marketing Management*, New Jersey: Pearson Custom Publishing.
- Krasnikov, A. & S. Mishra & D. Orozc (2009), "Evaluating the Financial Impact of Branding Using Trademarks: A Framework and Empirical Evidence", *Journal of Marketing*, 6(73), 154-166.
- Lassar, W. & B. Mittal & A. Sharma (1995), "Measuring Customer-Based Brand Equity", *Journal of Consumer Marketing*, 12, 11-19.
- Leventoğlu, M. (2012), "Marka Kavramı ve Marka Yapılandırma Stratejileri Ürünleri Farklılaştırıcı Değer Olarak Marka Kavramı ve Yönetimi", *Pazarlama Makaleleri: Temmuz*, <<http://www.pazarlamamakaleleri.com/tag/marka-tanimi/>>, 06.04.2020.
- Madden, T.D. & F. Fehle & S. Fournier (2006), "Brands Matter: An Empirical", *Journal of the Academy of Marketing Science Demonstration of the Creation of Shareholder Value Through Branding*, 34(2), 224-235.
- Munro B.H. (2005), *Statistical Methods for Health Care Research*, Philadelphia: Lippincott Williams & Wilkins.
- Murphy, J.M. (1990), "Assessing the Value of Brands", *Long Range Planning*, 23(3), 23-31.
- Park, C.S. & V. Srinivasan (1994), "A Survey-Based Method for Measuring and Understanding Brand Equity and Its Extendibility", *Journal of Marketing Research*, 31(May), 271-288.
- Rasouli, R. (2016), "Tüketici Temelli Marka Değeri ile Perakendeci Temelli Marka Değerinin Karşılaştırılması ve Perakendeci Temelli Marka Değerinin Marka Performansına Etkisi Üzerine Bir Araştırma: Ağrı- Iğdır-Van İllerinde Süt Ürünleri Örneği", Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, *Doktora Tezi*.
- Şimşek, Ö.F. (2007), *Yapısal Eşitlik Modellemesine Giriş, Temel İlkeler ve LISREL Uygulamaları*, Ankara: Ekinoks.
- Tel, F.D. (2017), "Travma Yaşamış Üniversite Öğrencilerinin Benlik Saygıları ve Travma Sonrası Büyüme Düzeyleri Arasındaki İlişkide Stresle Başa Çıkmanın Aracılık Rolü", Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Eğitim Bilimleri Enstitüsü, *Doktora Tezi*.
- Ünlü, U. & İ. Yağlı (2016), "Corporate Governacne and Brand Value", *European Journal of Business and Management*, 8(15), 65-73.
- Wang , D.H.M. & P.H. Chen & T.H.K. Yu & C.Y. Hsiao (2015), "The Effects of Corporate Social Responsibility on Brand Equity and Firm Performance", *Journal of Business Research*, 11(68), 2232-2236.

- Yeung, M. & B. Ramasamy (2008), "Brand Value and Firm Performance Nexus: Further Empirical Evidence", *Journal of Brand Management*, 15, 322-335.
- Yılmaz, A. (2011), *Reklamcılık*, (ed: F. Uztuę & N.S. Sever), Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları, 2-21.
- Yüksel, Ü. & A. Yüksel (2005), *Marka Yönetimi ve Marka Değerinin Ölçülmesi*, İstanbul: Beta Yayıncılık.